

从2022年的俄乌冲突到2025年的印巴冲突，国际局势变乱交织。在此背景下，区域军事力量和全球军贸格局或将重塑，中国也有望在百年变局中进一步巩固其全球军工竞争地位，从大国走向强国。在本篇报告中，我们将从多维度视角剖析当前世界军贸格局及中国的发展机遇。

➤ **地缘冲突延宕升级；全球军贸格局悄然变革。** 1) 我们在2024.5.17发布的报告《海外启示录2》中对全球军费和区域安全进行了研究：**a**，2015年后，全球军费进入扩张期，2024年全球军费约2.72万亿美元，同比增长9.4%，是冷战结束以来最大增幅。**b**，2010~2023年，亚洲、欧洲等地区国防支出在全球占比均有所提升。这在某种程度上反映了区域国防力量正在发生变化，矛盾趋向复杂。2) **全球出口**：2015~2024年，美国军贸出口份额39%，位列全球第一；俄罗斯、法国、中国紧随其后，份额分别为15%、9%、6%，中国自2021年开始呈提升趋势。3) **全球进口**：2015~2024年，沙特阿拉伯进口份额8.8%，位列全球第一；印度、乌克兰、中国份额分别为8.6%、4.9%、3.4%，中国自2019年开始呈明显下降趋势。总体来看，全球军贸进口格局相较出口更为分散，且近十年受局部冲突等影响波动较大。

➤ **中国正从“追赶者”向“引领者”迈进。** 1) **中国**：2015~2024年，中国出口武器主要类型为飞行器，占比29%；主要武器接收国为巴基斯坦，十年间合计采购占中国出口总金额48%。近年来中国向巴基斯坦提供的先进武器装备数量越来越多，种类愈加丰富，包括歼10CE、VT-4主战坦克、红旗-9B远程防空导弹、054AP型护卫舰等主战装备。进口方面，发动机占比最高，达到51%；主要向俄罗斯采购，十年间采购自俄罗斯的金额占比为74%。2) **美国**：2015~2024年，美国出口武器主要类型为飞行器，占比58%，自2015年列装以来，由洛克希德·马丁生产的F-35出口量已超过1100架，成为美国国防工业的核心出口产品。主要向沙特阿拉伯出口，包括F-15系列战机等。

➤ **中国装备得到实战化检验；并从传统装备拓展到高附加值产品。** 1) **趋势拐点**：近些年俄乌冲突、印巴冲突、中东局势变化，以及欧盟防务预算的大幅增加等变化，使得各国对先进装备的需求持续攀升。同时，国际买家对装备性能与成本的双重考量正推动市场格局重塑。而中国在相关领域的技术积累为其抢占份额提供了可能。并且中国军贸产品在印巴冲突中得到实战检验，国际关注度或将持续提升。2) **结构调整**：2015年，中国军贸进口份额在全球内占比4.3%；而2024年则降至0.2%；排名由2014年的全球第6位降至全球第50位。而军贸出口方面，中国正从传统装备向高技术、高附加值产品拓展。中国通过技术突破与市场适配性提升，正在全球军贸体系中扮演愈发重要的角色。

➤ **投资建议**：地缘冲突的持续演变，正以颠覆性的方式重塑我们对作战形态的认知。而在此变革过程中，中国具备开拓军贸市场的诸多有利条件，我们认为，富有弹性的军贸市场或有望成为军工行业新的增长点之一，未来发展值得期待。

建议关注：1) **雷达系统**：航天南湖、国睿科技、四创电子、国博电子、睿创微纳、陕西华达等；2) **制导装备**：北方导航、理工导航、国科军工、新雷能、广东宏大、高德红外、光电股份等；3) **无人机&反无**：中无人机、航天电子、纵横股份、晶品特装、国力股份、联创光电等；4) **军机**：中航沈飞、中航成飞、中航西飞、洪都航空、中直股份、国睿科技、中航机载、中航高科、华秦科技等；5) **装甲车**：内蒙一机、晶品特装等；6) **军舰**：中国船舶、中船防务、中国海防等。

➤ **风险提示**：地缘政治变化、行业竞争加剧、政策法律等风险。

推荐

维持评级



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 国睿科技(600562.SH) 2024年年报及2025年一季报点评：24年雷达板块营收增长20%；军贸业务持续高景气-2025/04/19
2. 国防军工行业专题研究：新发展阶段下的军工国企改革思考-2025/02/19
3. 国防军工行业2025年度投资策略：“十四五”终章渐近；“新常态”篇章待启-2024/12/11
4. 国防军工行业专题报告：海外启示录2：全球军费趋向扩张；区域矛盾趋于复杂-2024/05/17
5. 航天南湖(688552.SH) 首次覆盖报告：我国稀缺防空预警雷达龙头，内需外贸两翼齐飞-2024/02/24
6. 国防军工行业专题报告：海外启示录1：美国军费5问5答-2023/04/07

目录

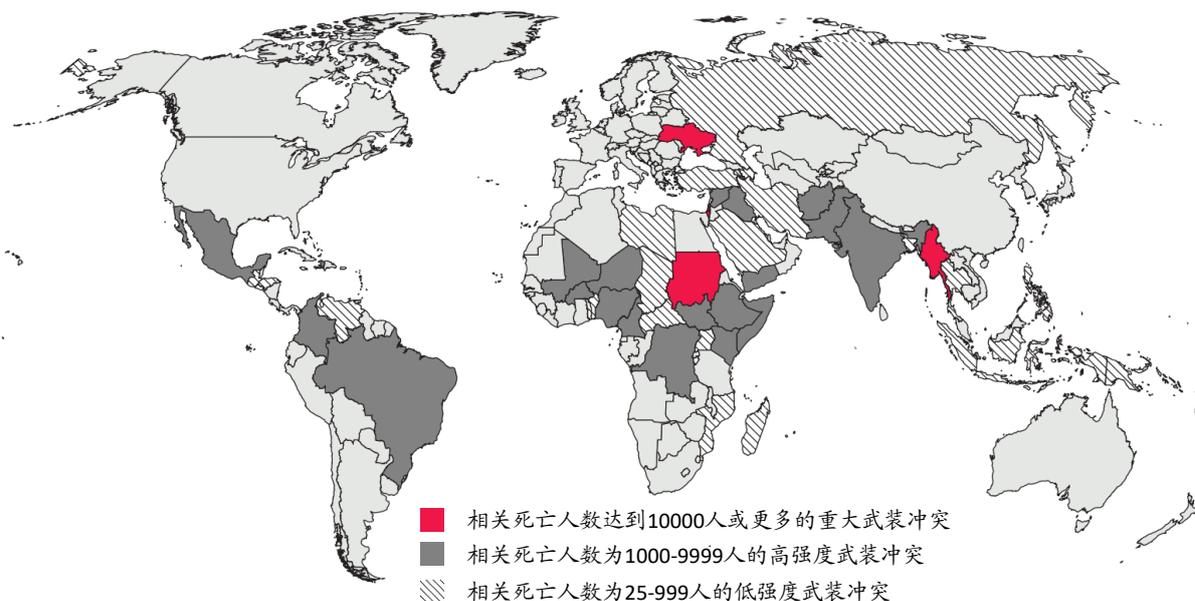
1 地缘冲突延宕升级；全球军贸格局悄然变革	3
1.1 全球十大军事强国：美国居首	4
1.2 全球军贸格局：美国主导；中国突围	5
2 国别分析：中国正从“追赶者”向“引领者”迈进	7
2.1 中国：当前出口国家和进口产品都较为集中	7
2.2 美国：目前仍位居全球第一	10
3 发展机遇：中国军贸或将迎来趋势拐点	13
3.1 内外共振：国际有需求，中国有能力	13
3.2 从美国 F35 看军贸的拉动作用	15
3.3 投资机会：重点领域和公司	16
4 风险提示	24
插图目录	25
表格目录	25

1 地缘冲突延宕升级；全球军贸格局悄然变革

国际局势变乱交织，地缘冲突延宕升级。 我们能看到近几年以来国际形势变得愈发严峻，局部冲突频发，典型的有：**1)** 2022年2月，因北约东扩及顿巴斯冲突，俄罗斯宣布开展“特别军事行动”，俄乌冲突正式爆发。**2)** 2023年4月，苏丹武装冲突爆发。**3)** 根据加沙地带卫生部门2025年4月底统计，2023年10月新一轮巴以冲突爆发以来，加沙地带死亡人数已超5.2万人。以色列的行动还导致加沙地带几乎所有城镇的电力、供水、通讯网络、食品供应中断，加沙90%建筑被毁，加沙地带人类发展指数倒退回约70年前的水平。**4)** 2024年以来，韩、美、日、澳等国在朝鲜半岛周边持续开展联合军演，半岛局势持续紧张，对立对抗不断加剧。**5)** 2024年4月，以色列发动针对伊朗驻叙利亚使馆领事处大楼的空袭，造成包括伊朗军事人员和叙利亚平民在内共十余人死亡。伊朗和以色列从此前的“影子战争”发展为直接军事冲突，彻底改变了中东现有格局。**6)** 2025年5月，印度军方发动代号“朱砂行动”的军事打击，向巴基斯坦及巴控克什米尔地区的9处目标发射导弹。巴基斯坦则启动代号为“铜墙铁壁”的军事行动，以回应印度方面持续不断的挑衅行为，此次冲突是印巴50年来最大的一次。

2024年12月，英国国际战略研究所发布《武装冲突年度调查报告》，统计分析自2023年7月1日至2024年6月30日的全球武装冲突基本情况，显示在此期间全球范围有超过20万人在武装冲突中丧生，同比上升37%，其中中东和北非地区死亡人数同比增加315%；巴以冲突持续和以色列限制人道主义援助的行为造成前所未有的人道主义危机，仅在加沙地带就有90%的人流离失所，约34万人处于灾难状态。

图1：2023年，按冲突相关估计死亡人数统计的武装冲突情况



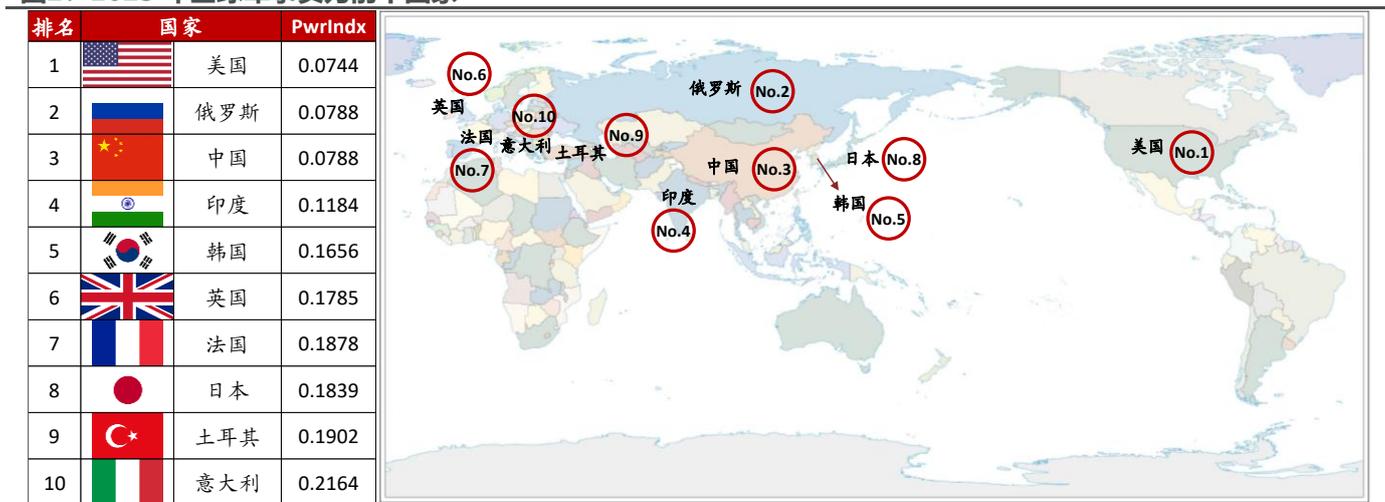
资料来源：SIRPI年鉴（2024年版），民生证券研究院

注：最新数据统计至2023年

1.1 全球十大军事强国：美国居首

美、俄、中、印、韩为全球五大军事强国 (排名仅供参考)。自 2006 年以来，GlobalFirepower (GFP) 对 145 个现代军事大国进行排名，基于各个国家在陆、海、空通过常规手段作战的潜在能力，综合考虑其人力、设备、自然资源、财政、地理等方面的 60 多项因素，最终得出指数，结果越接近于零，则作战能力越强。2025 年最新排名显示，美俄中分列前三；印度、韩国紧随其后。

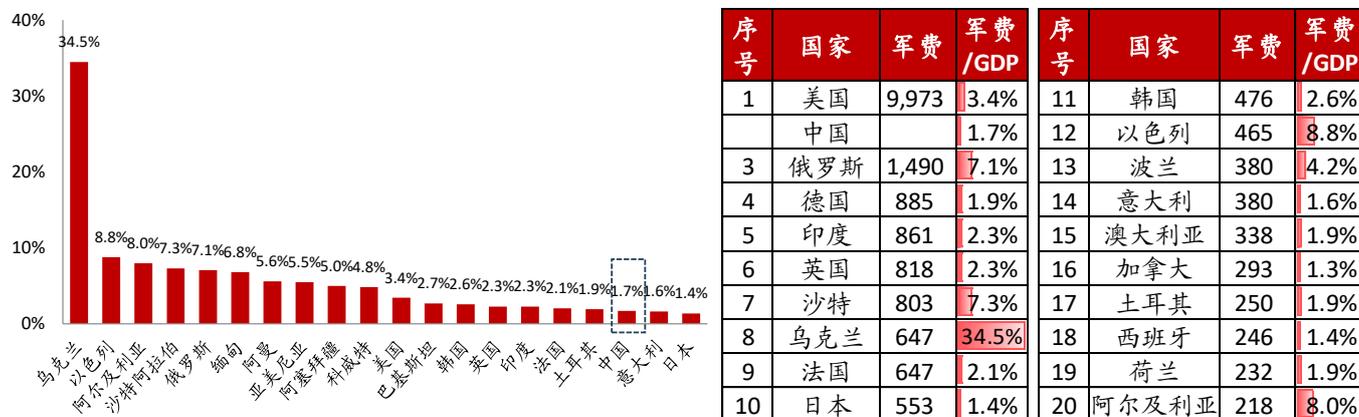
图2：2025 年全球军事实力前十国家



资料来源：GlobalFirepower 官网，国家测绘地理信息局，民生证券研究院

2024 年中国军费投入占比 GDP 位列第十八。根据 SIPRI 统计，**1) 军费占比**：2024 年，乌克兰军费占 GDP 比例达到 34.5%，跃居世界第一，主要系俄乌冲突所致。俄罗斯军费占 GDP 的 7.1%。美国、中国占比则分别为 3.4%、1.7%；**2) 军费规模**：2024 年美国军费为 9973 亿美元，位居世界第一，占北约总军费开支的 66%，占世界军费开支比例约 37%。

图3：2024 年主要国家军费占 GDP 比重 (左图)；2024 年军费全球前二十国家 (单位：亿美元) (右图)



资料来源：SIPRI，民生证券研究院

1.2 全球军贸格局：美国主导；中国突围

全球军贸市场约万亿元人民币；2011~2022 年全球武器贸易价值 CAGR=4.3%。根据 SIPRI 的数据，估算 2022 年（最新数据年度）全球武器贸易总价值至少为 1380 亿美元，在全球国际贸易总价值中占比不足 0.5%。但相较于 2011 年的 870 亿美元有所增长。2011~2022 年十一年间年复合增速为 4.3%。

美国为主要武器供应国；沙特阿拉伯为主要接收国。2015~2024 年十年间，主要武器供应国为美国、俄罗斯、法国、中国、德国，合计占比 75%；主要接收国为沙特阿拉伯、印度、卡塔尔、乌克兰及埃及，合计占比 32%。

图4：2011~2022 年全球武器贸易总价值（左图）；2015~2024 年全球主要武器供应国及接收国（右图）

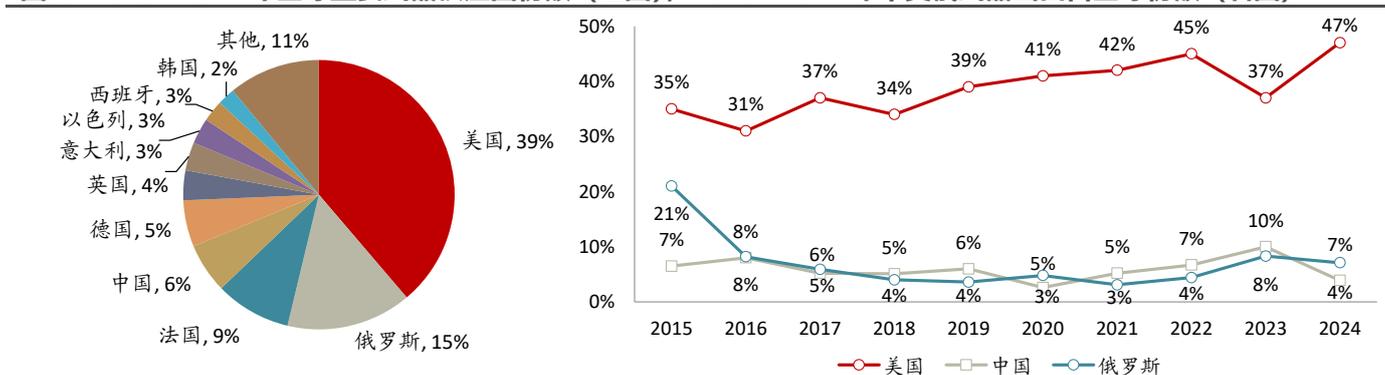


资料来源：SIPRI，民生证券研究院

1.2.1 全球主要武器供应国：近十年美国份额保持在 30% 以上

美国军贸出口份额占全球 30% 以上。根据 SIPRI 统计，2015~2024 年，1) 美国出口份额为 39%，位列全球第一，具体看其每一年的出口份额，均保持在 30% 以上，2024 年则达到 47%。2) 俄罗斯出口份额为 15%，位列全球第二，但主要系其 2015 年份额较高所致，2016~2024 年，其出口份额均在 10% 以下。3) 中国出口份额为 6%，位列全球第四，2021 年开始出现总体提升趋势。但要注意的是，2023~2024 年，中美俄的全球份额出现较大波动，这种短期波动较难预测。

图5：2015~2024 年全球主要武器供应国份额（左图）；2015~2024 年中美俄武器出口占全球份额（右图）



资料来源：SIPRI，民生证券研究院 备注：10 年累计数据

中国 9 家军工企业入围世界百强。根据 SIRPI 统计，2023 年，全球前二十名军工企业中，9 家来自美国；6 家来自中国，包括航空工业集团、兵器工业集团、中电科集团、航天科技集团、中国船舶集团、航天科工集团。世界百强企业中，美国有 41 家，中国有 9 家。

图6：2023 年全球前二十军工企业

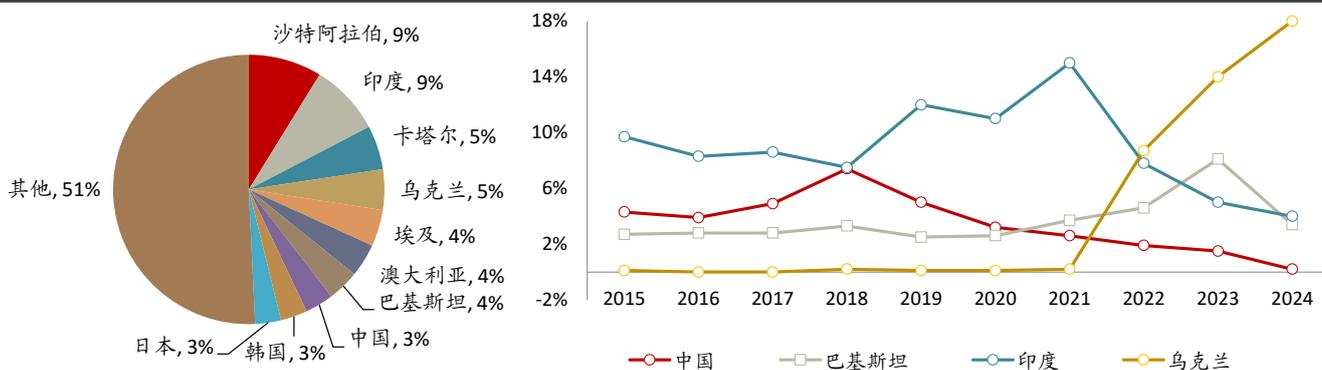
2023年排名	公司名称	所属国家	2023年武器营收/亿美元	2023年总营收/亿美元	武器营收占比
1	Lockheed Martin Corp.	美国	608	676	90%
2	RTX	美国	407	689	59%
3	Northrop Grumman Corp.	美国	356	393	91%
4	Boeing	美国	311	778	40%
5	General Dynamics Corp.	美国	302	423	71%
6	BAE Systems	英国	298	304	98%
7	Rostec	俄罗斯	217	334	65%
8	AVIC (航空工业)	中国	209	834	25%
9	NORINCO (兵器工业)	中国	206	766	27%
10	CETC (中国电科)	中国	161	560	29%
11	L3Harris Technologies	美国	148	194	76%
12	Airbus	泛欧洲	129	707	18%
13	Leonardo	意大利	124	165	75%
14	CASC (航天科技)	中国	124	412	30%
15	CSSC (中国船舶)	中国	115	490	23%
16	Thales	法国	104	199	52%
17	HII	美国	93	115	81%
18	CASIC (航天科工)	中国	89	276	32%
19	Leidos	美国	87	154	57%
20	Booz Allen Hamilton	美国	69	107	65%

资料来源：SIPRI，民生证券研究院 注：泛欧洲指公司所有权位于多个欧洲国家

1.2.2 全球主要武器接收国：近十年沙特阿拉伯位列第一

沙特阿拉伯近十年军贸进口最多。根据 SIRPI 统计，2015~2024 年，1) 沙特阿拉伯进口占全球份额 8.8%，位列全球第一。2) 印度进口份额为 8.6%，位列全球第二，主要系其 2021 年及之前进口需求较多，2022~2024 年其份额呈逐年下降趋势。3) 乌克兰进口份额为 4.9%，主要系 2022 年俄乌冲突爆发后需求增加所致。4) 中国进口份额为 3.4%，但自 2019 年开始呈明显下降趋势。总体来看，全球军贸进口格局相较出口更为分散，且近十年受局部冲突等影响波动较大。

图7：2015~2024 年全球主要武器接收国份额 (左图)；2015~2024 年中巴印乌武器进口占全球份额 (右图)



资料来源：SIPRI，民生证券研究院

2 国别分析：中国正从“追赶者”向“引领者”迈进

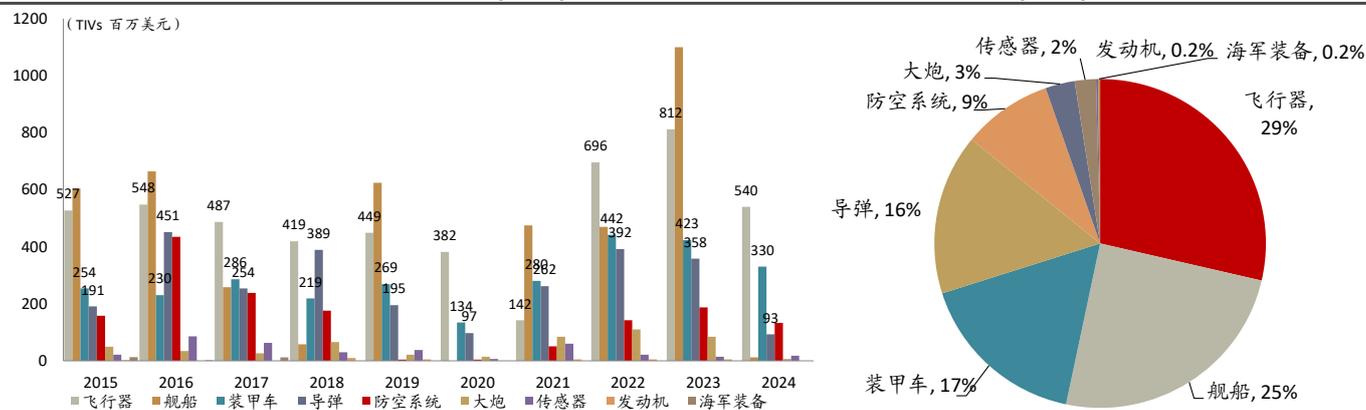
2.1 中国：当前出口国家和进口产品都较为集中

2.1.1 军贸出口：巴基斯坦为第一大接收国

飞行器为中国主要出口的武器。根据 SIPRI 统计，2015~2024 年，中国出口武器主要类型包括飞行器（金额占比 29%）、舰船（金额占比 25%）、装甲车（金额占比 17%）、导弹（金额占比 16%）、防空系统（金额占比 9%）、大炮（金额占比 3%）、传感器（金额占比 2%）、发动机（金额占比 0.2%）、海军装备（金额占比 0.2%）。

中国 VT-4 大量出口泰国和巴基斯坦。在目前中国的出口武器装备中，陆战武器占主要地位，尤其是 VT-4 先进坦克大量出口泰国和巴基斯坦。PLZ-45 自行榴弹炮则连同配套的各种车辆打包出口至科威特等。155 毫米火炮方面，成功出口的有 ASH-1 型的 155 毫米自走加榴炮，AH-4 型 155 毫米超轻型榴弹炮等。另外，火箭炮出口也相当成功，包括 SR-5 型模块化火箭炮、300 毫米大口径火箭炮等。战斗机方面，2022 年 3 月，巴基斯坦空军在卡姆拉举行首批 6 架歼 10CE 接装仪式，标志着中国新一代航空主战装备正式列装巴基斯坦空军，实现了中国新一代航空主战装备成体系、成建制出口。

图8：2015~2024 年中国出口武器金额（左图）；2015~2024 年中国出口武器结构（右图）



资料来源：SIPRI，民生证券研究院

巴基斯坦为中国主要的武器接收国。根据 SIPRI 的统计，2015~2024 年，中国出口武器的主要接收国为巴基斯坦，十年间巴基斯坦合计采购占中国出口总金额的 48%，孟加拉国、阿尔及利亚、缅甸紧随其后，占比分别是 11%、7%、5%。近年来，中国向巴基斯坦提供的先进武器装备数量越来越多，种类愈加丰富。根据《航空知识》，近几年，巴基斯坦就先后获得了 VT-4 主战坦克、红旗-9B 远程防空导弹、054AP 型护卫舰等主战装备。

图9：2015~2024年中国出口武器主要接收国及金额（单位：价值量/TIVs 百万美元）

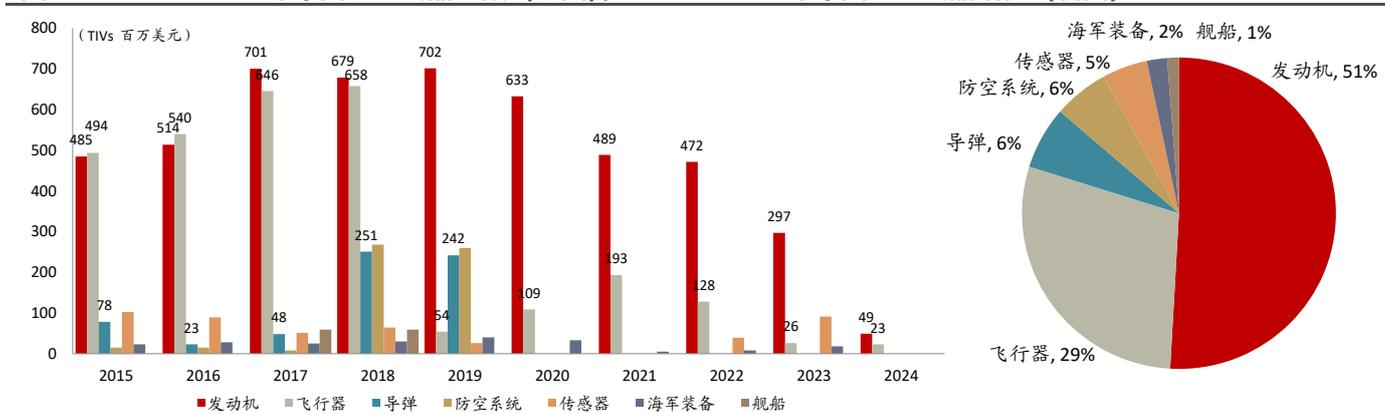
序号	中国武器主要接收国	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2015~2024	
												合计	占比
1	巴基斯坦	546	716	686	502	529	403	908	1333	2001	640	8263	48.0%
2	孟加拉国	452	263	208	95	640	27	4	226	16	31	1961	11.0%
3	阿尔及利亚	243	495	23	64	24	3		108	188	30	1177	6.8%
4	缅甸	190	213	111	106	59	4	56	102		90	930	5.4%
5	泰国	1	75	126	52	97	6	29	157	198		741	4.3%
6	塞尔维亚						7		157	328	75	567	3.3%
7	沙特阿拉伯	35	35	55	76	40	40	65	20			366	2.1%
8	尼日利亚	28	37				50	119	37	25	3	297	1.7%
9	土库曼斯坦		230	16								246	1.4%
10	摩洛哥			120	75				8	8		211	1.2%

资料来源：SIPRI，民生证券研究院

2.1.2 军贸进口：发动机产品占比最高

发动机为中国主要进口的武器。根据 SIPRI 的统计，2015~2024 年，中国进口武器主要类型包括**发动机**（金额占比 51%）、**飞行器**（金额占比 29%）、**导弹**（金额占比 6%）、**防空系统**（金额占比 6%）、**传感器**（金额占比 5%）、**海军装备**（金额占比 2%）、**舰船**（金额占比 1%）。

图10：2015~2024年中国进口武器金额（左图）；2015~2024年中国进口武器结构（右图）



资料来源：SIPRI，民生证券研究院

俄罗斯为中国主要的武器供应国。根据 SIPRI 的统计，2015~2024 年，中国进口武器的主要供应国为俄罗斯，十年间中国采购自俄罗斯的金额占比为 74%；法国、乌克兰、瑞士紧随其后，占比分别是 11%、8%、2%。中国在过去十年，主要向包括俄罗斯、法国等在内的七个国家采购武器，且主要以俄罗斯为主。

图11: 2015~2024 年中国进口武器主要供应国及金额 (单位: 价值量/TIVs 百万美元)

序号	中国武器 主要供应国	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2015~2024	
												合计	占比
1	俄罗斯	726	742	1210	1656	1075	547	467	499	327	30	7277	74.0%
2	法国	182	173	134	136	144	123	43	56	96	23	1110	11.0%
3	乌克兰	100	92	107	143	84	84	132	72	7	12	833	8.4%
4	瑞士	65	65	33	33							195	2.0%
5	英国	70	60	40	20							190	1.9%
6	德国	20	9	15	21	21	21	45	19	1	7	176	1.8%
7	乌兹别克斯坦	34	68									102	1.0%

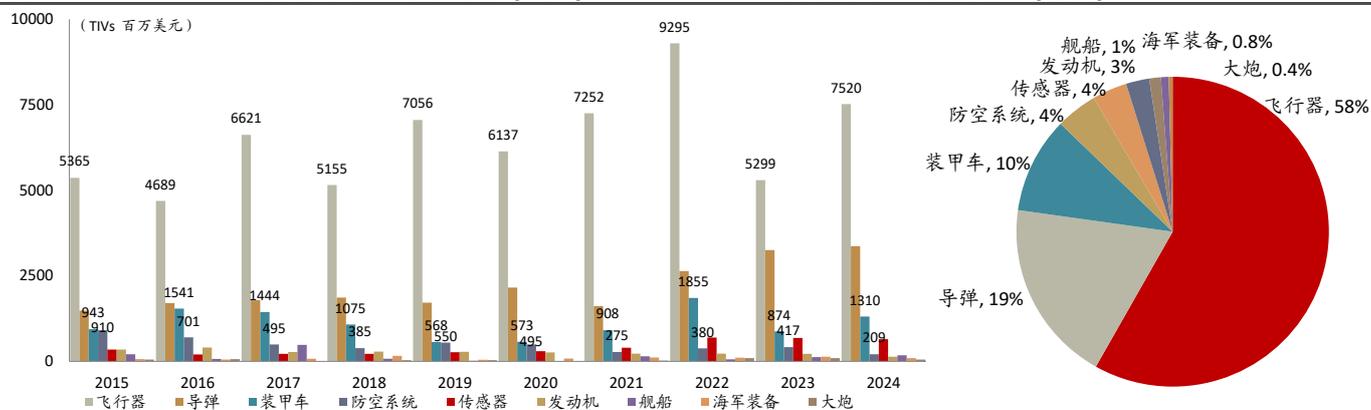
资料来源: SIPRI, 民生证券研究院

2.2 美国：目前仍位居全球第一

2.2.1 军贸出口：沙特阿拉伯为第一大接收国

飞行器为美国主要出口的武器。根据 SIPRI 的统计，2015~2024 年，美国出口武器主要类型包括**飞行器**（金额占比 58%）、**导弹**（金额占比 19%）、**装甲车**（金额占比 10%）、**防空系统**（金额占比 4%）、**传感器**（金额占比 4%）、**发动机**（金额占比 3%）、**舰船**（金额占比 1%）、**海军装备**（金额占比 0.8%）、**大炮**（金额占比 0.4%）。飞行器出口方面，自 2015 年列装以来，由洛克希德·马丁生产的 F-35，出口量已超过 1100 架，成为美国国防工业的核心出口产品。

图12：2015~2024 年美国出口武器金额（左图）；2015~2024 年美国出口武器结构（右图）



资料来源：SIPRI，民生证券研究院

沙特阿拉伯为美国主要的武器接收国。根据 SIPRI 的统计，2015~2024 年，美国出口武器主要接收国为沙特阿拉伯，十年采购合计占美国同时期出口的 17%，澳大利亚、日本、卡塔尔紧随其后，占比分别是 7.7%、7.3%、6.0%。此外，乌克兰采购需求自 2022 年开始快速增长，原因主要是俄乌冲突带来的需求变化。

沙特阿拉伯采购大量 F-15 系列战机。根据央视新闻报道，此前，沙特从美国采购大量 F-15SA 型战斗机，也在美国防务企业的帮助下，把此前已服役的 F-15S 型升级到了 F-15SA 的标准。F-15SA 战斗机是 F-15 系列战斗机中的一个顶级配置的外销版本，配备有先进的机载相控阵雷达、光学红外传感器、头盔瞄准具，还加装了非常先进的电子战系统。整体的作战能力，尤其是空战能力以及使用精确制导弹药的能力大幅提升。2025 年 5 月，美国国务院批准向沙特出售 1000 枚中程空对空导弹 (AIM-120-C8 型，主要配备 F-15SA 型战斗机)、50 个配套制导系统以及其他相关设备和保障服务，该交易总价值高达 35 亿美元。

图13: 2015~2024年美国出口武器主要接收国及金额 (单位: 价值量/TIVs 百万美元)

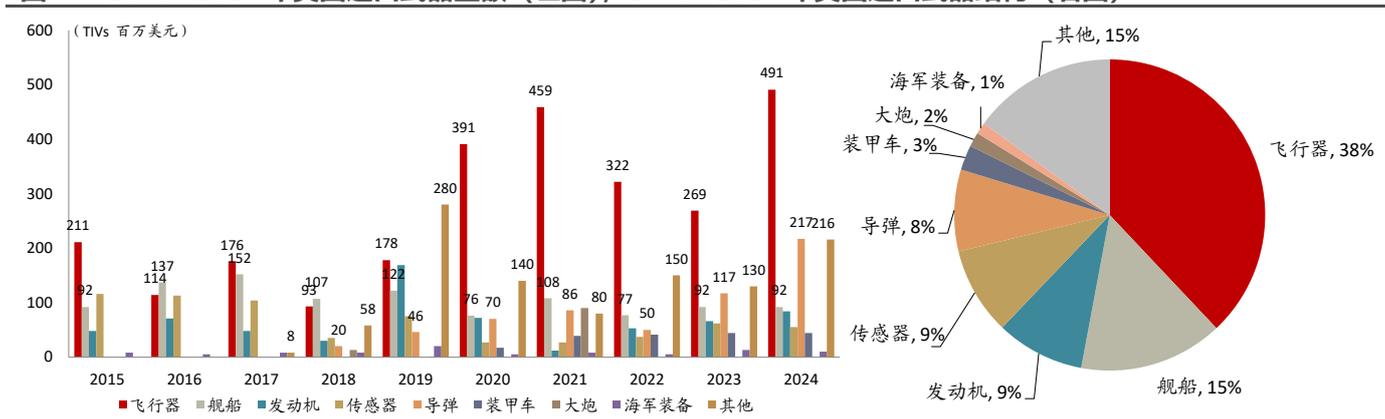
序号	美国武器主要接收国	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2015~2024	
												合计	占比
1	沙特阿拉伯	1747	1748	3141	2457	2419	2138	1307	1965	946	799	18665	17.0%
2	澳大利亚	819	878	941	898	997	1124	941	795	319	914	8626	7.7%
3	日本	318	310	424	740	958	925	1103	1507	930	899	8115	7.3%
4	卡塔尔	355	288	144	427	805	597	1234	1369	930	572	6720	6.0%
5	朝鲜	171	540	524	700	871	930	728	423	158	991	6033	5.4%
6	乌克兰	4	5	4	16	2	5	20	872	1849	2906	5682	5.1%
7	英国	372	219	755	140	245	598	868	768	356	425	4745	4.3%
8	阿联酋	794	636	451	800	372	245	326	385	427	192	4628	4.2%
9	以色列	227	521	502	428	453	316	425	430	459	178	3939	3.5%
10	挪威	112	112	330	361	333	340	464	692	185	334	3263	2.9%

资料来源: SIPRI, 民生证券研究院

2.2.2 军贸进口: 武器主要采购自英国

与常规印象不同, 美国也有进口并且飞行器是其主要进口的武器。根据 SIPRI 的统计, 2015~2024 年, 美国进口武器主要类型包括**飞行器** (金额占比 38%)、**舰船** (金额占比 15%)、**发动机** (金额占比 9%)、**传感器** (金额占比 9%)、**导弹** (金额占比 8%)、**装甲车** (金额占比 3%)、**大炮** (金额占比 2%)、**海军装备** (金额占比 1%)。十年累计角度看, 美国进口武器金额是出口金额的 6.4%, 相对美国出口来说, 进口的体量较小。

图14: 2015~2024年美国进口武器金额 (左图); 2015~2024年美国进口武器结构 (右图)



资料来源: SIPRI, 民生证券研究院

英国为美国主要的武器供应国。根据 SIPRI 的统计, 2015~2024 年, 美国进口武器主要供应国为英国, 十年间美国从英国进口合计占美国同时期进口总量的 18%, M777 超轻型榴弹炮是典型装备。该炮由英国 BAE 系统公司研发, 是世界上第一款低于 1 万磅 (4.218 吨) 的 155 毫米榴弹炮, 能够通过美军的 CH-47 运输直升机吊挂运输, 非常适合山地作战, 目前已经装备美国陆军和海军陆战队。法国、荷兰、德国排在英国之后, 占比分别是 13%、12%、12%。

图15: 2015~2024 年美国进口武器主要供应国及金额 (单位: 价值量/TIVs 百万美元)

序号	美国武器 主要供应国	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2015~2024	
												合计	占比
1	英国	24	48	24	24	376	180	116	174	168	168	1302	18.0%
2	法国	54	58	42	16	95	114	66	86	82	298	911	13.0%
3	荷兰	62	77	92	77	140	46	156	77	62	62	851	12.0%
4	德国	185	77	91	75	127	49	32	59	59	69	823	12.0%
5	以色列	40	55	53	13	1	36	174	104	80	172	726	10.0%
6	意大利	0	0	0	0	0	17	61	108	137	177	499	7.0%
7	挪威	0	0	8	58	12	0	12	12	80	216	399	5.6%
8	瑞典	15	13	15	43	77	54	60	28	35	18	356	5.0%
9	澳大利亚	30	60	60	30	30	30	0	0	30	30	300	4.2%
10	约旦	0	17	71	0	0	66	66	51	0	0	271	3.8%

资料来源: SIPRI, 民生证券研究院

3 发展机遇：中国军贸或将迎来趋势拐点

3.1 内外共振：国际有需求，中国有能力

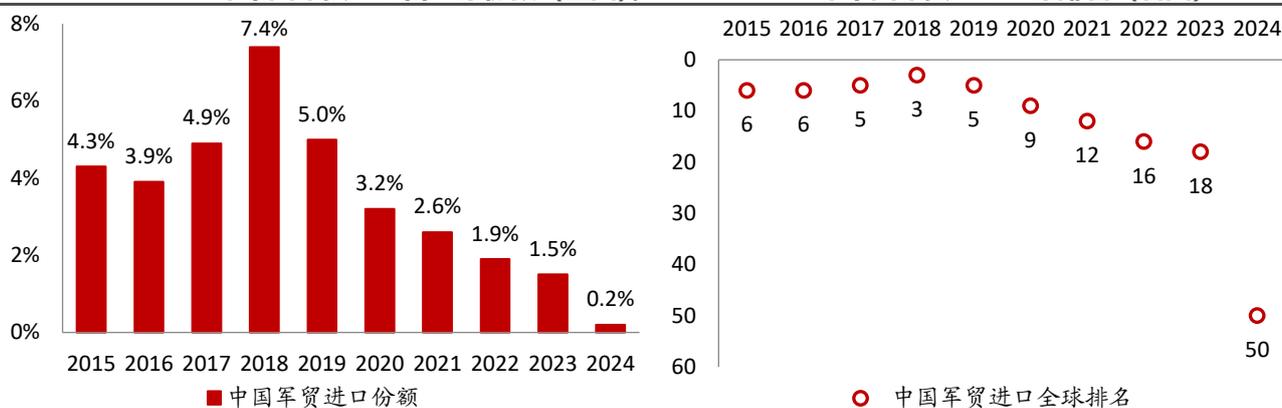
地缘政治局势趋紧，催化装备市场需求。我们在此前发布的报告《海外启示录 2：全球军费趋向扩张；区域矛盾趋于复杂》(2024.5.17)中，对全球军费和区域安全进行了研究，通过研究可以发现：**1)** 2015年后，全球军费进入扩张期，2015~2023年全球军费复合增速达到4.7%，2024年全球军费约2.72万亿美元，同比增长9.4%，是冷战结束以来最大增幅。**2)** 区域矛盾向复杂化发展。近10余年来，全球各大洲国防支出占比从美洲一家独大向多区域均衡发展。2010~2023年，亚洲、欧洲等区域国防支出在全球占比均有所提升。这在某种程度上反映了全球区域国防力量正在发生变化，全球矛盾向多区域复杂化发展。**3)** 在过去几年，我们看到了俄乌冲突、印巴冲突、中东局势变化，以及欧盟防务预算的大幅增加等，这使得各国对装备的需求持续攀升，印证了“国际有需求”；我们将在下文中从三个方面说明“中国有能力”：

1、中国军贸产品得到实战检验；国际关注度明显提升。根据中华网报道，2025年5月7日，印巴之间爆发了一场空战，印度在凌晨发起了“朱砂行动”，尽管其军事实力强于巴基斯坦，并拥有法国先进的四代半战机，但巴基斯坦空军迅速反制，在短时间内击落来袭战机。歼-10CE与PL-15超视距导弹在ZDK-03预警机的支持下，构建了一个覆盖预警、制导和打击的立体化作战系统。歼-10CE在超视距空战中击落印度购买的阵风战机，证明了中国武器的实战能力。红旗-9防空系统的成功拦截则进一步展示了中国军工在体系化作战中的突破。经过这场冲突后，中国装备在国际市场上关注度明显提升。在紧随其后的5月20日，第十七届兰卡威国际海事与航空展在马来西亚兰卡威开幕，在开展当天，来自马来西亚、柬埔寨、老挝、泰国、越南等国家和地区的20多个军政代表团密集到访中航技展台，开展了深入交流。

2、中国军贸产品性价比高；市场竞争力强。国际买家对装备性能与成本的双重考量正推动市场格局重塑，中国的军贸产品具有高性价比优势。以战斗机为例，根据央视网报道，近几年来西方国家出口的国际标准的第三代战斗机，算上备件、发动机、培训和技术保障，中、重型战斗机普遍单价在2亿美元左右，而歼-10CE的性价比则更高，对国际买家具有一定吸引力。根据新华社报道，在俄乌冲突爆发三年以来，美国国会批准的对乌援助高达1750亿美元，其中包括相当规模的军事援助。以美国为代表的西方国家为乌克兰提供了火炮、导弹、无人机弹药、防空系统等装备。俄乌冲突体现出冲突对装备的消耗量大，对工业基础和国家经济实力也有较高要求。因此高性价比的装备将会成为国际军贸市场的主流需求，而中国军贸产品具有较大性价比和国际竞争力，有助于国际军贸份额的提升。

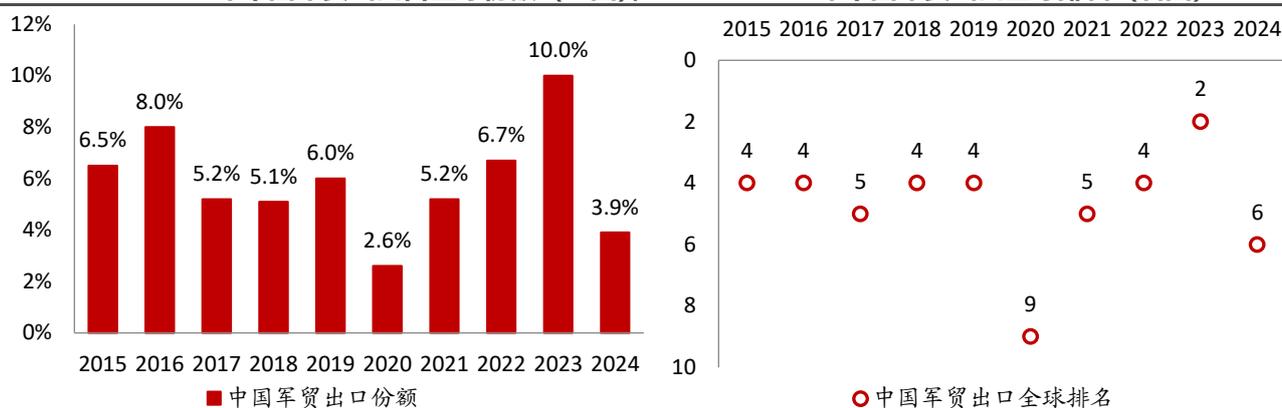
3、中国军贸从传统装备向高附加值产品拓展。根据 SIPRI 数据，我们分析 2015~2024 年十年间，中国在全球范围内出口及进口武器装备的份额变化，发现趋势整体向好：中国进口的份额越来越低，而出口的份额越来越高。具体看，2015 年，中国军贸进口份额在全球内占比 4.3%；而 2024 年则降至 0.2%；排名由 2014 年的全球第 6 位降至全球第 50 位。此外，中国军贸出口正从传统装备向高技术、高附加值产品转型。比如在 2024 年珠海航展中，我国首次展出中型隐身多用途战斗机歼 35A，受到国际关注。我国先进的歼 10CE 战斗机已经出口到巴基斯坦，并在印巴冲突中表现优异。全球安全形势的不确定性仍在加剧，中国通过技术突破与市场适配性提升，正在全球军贸体系中扮演愈发重要的角色。未来，随着高端装备出口规模的扩大与产业链协同效应的增强，中国有望在百年变局中进一步巩固其全球军工竞争地位。

图16：2015~2024 年中国军贸进口占全球份额（左图）；2015~2024 年中国军贸进口全球排名（右图）



资料来源：SIPRI，民生证券研究院

图17：2015~2024 年中国军贸出口占全球份额（左图）；2015~2024 年中国军贸出口全球排名（右图）



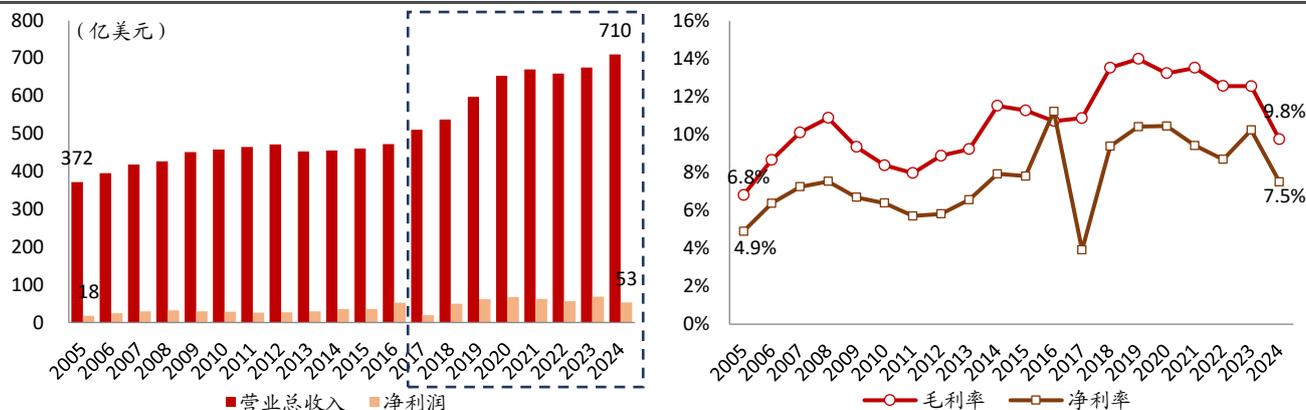
资料来源：SIPRI，民生证券研究院

3.2 从美国 F35 看军贸的拉动作用

我们分析洛克希德马丁公司的 F-35 战斗机：1) 内需方面，美国政府的目标是为空军、海军陆战队和海军合计采购 2456 架 F-35 飞机。2) 外贸方面，有约 20 个国家采购或将要采购美国 F35 战机，规模超 1000 架。捷克于 2024 年 1 月签署了 24 架的采购意向书；新加坡于 24 年 2 月宣布有意再采购 8 架；希腊于同年 7 月签署了 20 架的采购意向书；24 年 11 月，罗马尼亚则签署了采购 32 架的意向书，成为第 20 个加入 F-35 项目的国家。从 F-35 项目启动至 2024 年 12 月 31 日，洛克希德马丁合计交付了 1102 架飞机，包括 797 架 F-35A、203 架 F-35B 和 102 架 F-35C，截至 2024 年 12 月 31 日，积压在手的订单为 408 架。

军贸产品毛利率通常较高，或对企业利润率有正向作用。2012 年，F-35 项目营收占公司总营收 14%，占航空分部的 45%。2024 年，F-35 项目营收占公司总营收比例上升至 26%，占航空分部的比例上升至 65%。自 2017 年开始，F-35 进入批量交付阶段，洛克希德马丁营业总收入及净利润规模均上了一个台阶。与此同时，公司毛利率与净利率也整体呈上升趋势。我们认为，军贸因其特殊的业务模式，产品利润率通常高于国内。并且规模增长后，也有利于产品的“学习曲线”效应，对企业和产业链的利润率带来较大提升空间。

图18：2005~2024 年洛克希德马丁营收及利润（左图）；2005~2024 年洛克希德马丁盈利能力（右图）



资料来源：wind，民生证券研究院

3.3 投资机会：重点领域和公司

如前所述，根据SIRPI统计数据 and 现有军工上市公司产品种类，我们梳理了中国出口武器的主要类型，包括雷达系统、弹药、无人机、军机、装甲车、舰船等。不同类型装备具有不同的特征：**1)** 雷达在区域安全中扮演重要角色。作为“电磁之眼”，雷达是国家安全的第一道防线。**2)** 弹药具备消耗属性，在发生局部冲突时需求出现几何式增长。**3)** 无人机是出口转内销典型。我国具备多年无人机出口经验，无人机凭借其侦察/监视/打击能力在地缘冲突中发挥了重要作用。**4)** 军机出口具备战略意义。军机产品价值量高，可以带动整个链条发展。**5)** 装甲车行销多国，是我国传统优势产品。VT4等多型产品已对“一带一路”国家实现批量出口。**6)** 舰船也是有代表性的装备，单品价值量通常较大。

3.3.1 雷达系统：在区域安全攻防两端具有重要价值

我国雷达技术发展迅速，附加值也越来越高。未来作战形态将是多层次、全方位、大纵深、主体覆盖集陆、海、空、天、网为一体的高科技信息化的，防空预警雷达面临的低空突防、干扰、隐身等威胁不断革新，高空高速目标、无人机蜂群等新式威胁不断涌现；同时，随着低空逐步开放，空中飞行器种类不断涌现，对预警雷达的探测能力要求不断提高，不仅要发现目标还要判断目标种类与威胁属性，在全球范围内对雷达探测技术都是一种挑战。从基础理论研究到关键技术突破，从零部件研发到系统集成创新，我国雷达技术发展迅速，已从雷达制造大国迈入雷达研发强国。产品在不断迭代更新，应对各类威胁、搭载于各类平台、品种各异的新型雷达层出不穷，在各式武器装备领域中的应用场景不断丰富，下游客户的产品需求也越来越多元，同时随着雷达整体技术水平和装备性能的不不断提升，产品附加值也越来越高。

图19：典型雷达产品（多种平台）



资料来源：航天南湖招股书，民生证券研究院

全球装备迈入隐身时代，反隐身雷达炙手可热。在现代战场环境中，制空权的争夺是决定胜负的关键因素之一。飞行器作为空中作战的核心力量，隐身技术的诞生打破了平衡，使飞行器能够在敌方防御体系中实现隐蔽突防，对敌方重要目标进行打击。为了应对这一威胁，反隐身技术应运而生。为了提高对隐身飞机的探测能力，现代雷达技术不断创新。米波雷达由于其波长较长，能够与隐身飞机的结构产生谐振，从而提高对隐身目标的探测能力。近年来，我国米波雷达在技术上取得了重大突破，例如，我国的JY-27A米波反隐身雷达，采用了频段反隐身原理。采用全数字阵列有源相控阵技术，针对隐身目标有良好的远距离探测和感知能力。传统米波雷达存在先天性劣势，对空中探测能量不连续、低仰角存在盲区、探测精度不够，使得它虽然也能够较好地发现隐身目标，但很难实现有效连续跟踪，也无法直接为火力单元提供目标指示信息，而JY-27A完全克服了这些缺点，在米波频段雷达上实现了微波频段的探测精度，同时还保留了米波雷达的反隐身优点。JY-27A雷达的另一个显著优势为其全寿命使用成本低。这些特点已经引起了国外客户的关注。

雷达需求旺盛；中国军贸产品景气。以美国F35战机为例，截至2024年底，洛克希德马丁合计交付1102架飞机，全球有20个国家加入F-35项目。我们认为，作为世界上最先进的隐身战机之一，F35的大规模列装使得反隐身雷达需求增加。从另一个角度来说，中国先进战机、舰船、装甲车等出口形势较好，也带来了与这些平台相关的雷达配套增长。中国雷达产品在探测精度、抗干扰能力和系统兼容性上的突破，正在重塑国际用户对“中国制造”的认知。**建议关注：**航天南湖（雷达总体）、国睿科技（雷达总体）、四创电子（雷达总体）、国博电子（T/R组件）、亚光科技（T/R组件）、睿创微纳（子公司无锡华测供T/R组件）、陕西华达（连接器）、臻镭科技（T/R芯片）、铖昌科技（T/R芯片）等。

表1：雷达产业链重点公司

证券代码	证券简称	股价（元）	EPS			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
688552.SH	航天南湖*	34.87	-0.23	0.31	0.57	/	112	61
600562.SH	国睿科技*	28.56	0.51	0.62	0.75	56	46	38
600990.SH	四创电子*	27.43	-0.90	0.19	0.39	/	144	70
688375.SH	国博电子*	54.92	0.81	1.03	1.37	68	53	40
300123.SZ	亚光科技	6.30	-0.90	-	-	/	-	-
688002.SH	睿创微纳*	60.60	1.25	1.61	1.97	48	38	31
301517.SZ	陕西华达*	53.84	0.43	0.78	1.43	125	69	38
688270.SH	臻镭科技	43.13	0.08	0.61	0.97	539	71	44
001270.SZ	*ST铖昌*	34.62	-0.15	0.43	0.50	/	81	69

资料来源：Wind，民生证券研究院 注：标*为军工团队已覆盖标的，采用民生盈利预测，其余公司数据均采用wind一致预期；数据统计至2025年6月12日收盘

3.3.2 弹药：消耗类产品属性；需求量大

低成本精确打击与防御性装备成为出口新增长点。美国在近些年大规模采购低成本制导武器，凸显了现代作战中消耗性装备的重要性。我们梳理 2019~2024 年美军弹药采购数量及金额：**1) 采购金额：**空基导弹累计采购额最高；陆基导弹其次；海基导弹较少。**2) 采购数量：**近三年陆基导弹成长最快，主要系 2022 年开始加大陆军远程精准打击导弹和爱国者防空导弹的采购所致。**3) 采购种类：**前三大为“海马斯”（陆基）、标准-6 防空导弹（海基）、联合防区外空地导弹（空基）。根据环球时报报道，2024 年 1 月，北约签署了一项价值 12 亿美元的弹药协议。根据协议，北约或将购买约 22 万发炮弹交付乌克兰或补充本国弹药库，首批炮弹预计将在 2025 年底交付。俄乌冲突某种意义上实际已成为“弹药消耗战”。

2019~2024 年，美军对“海马斯”保持每年 5000 枚以上（对应 10 亿美元以上）的采购计划，需求旺盛。制导装备具备弹药成本较低，便于大量使用，操作简便及便于快速发射等特点，技术重点在于经济和有效，需求有望在未来迎来快速增长。**中国在红外制导、卫星导航及弹药小型化等领域的技术突破，使其能够提供兼具性能与成本优势的解决方案。建议关注：**北方导航、理工导航、国科军工、长盈通、国博电子、新雷能、长城军工、中天火箭、广东宏大、盟升电子、高德红外、光电股份等。

图20：2019~2024 年美军弹药采购数量及金额（亿美元）

种类	导弹	FY2019		FY2020		FY2021		FY2022		FY2023E		FY2024E		累计	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
陆基	“海马斯”制导火箭弹 (GMLRS, 卫星制导)	7951	11.2	8190	12.9	6932	11.3	6374	10.0	5954	13.4	5064	10.3	40465	69.1
	陆军远程精准打击导弹 (PrSM)							54	3.5	42	4.2	110	6.6	206	14.3
	爱国者防空导弹 (MSE, 增强型)							328	13.3	252	10.4	230	12.1	810	35.8
陆基汇总														41481	119
空基	“地狱火”反坦克/直升机 导弹 (Hellfire)	5161	4.6	8469	7.3	8184	5.2	1762	2.3	876	1.2	40	0.3	24492	20.9
	联合防区外空地导弹 (JASSM, 隐身)	360	6.4	390	5.6	400	5.6	525	8.2	550	9.0	550	18.2	2775	53.0
	远程反舰导弹 (LRASM, 隐身)	48	3.2	17	1.9	49	2.0	48	2.4	83	5.5	118	10.7	363	25.7
	联合制导攻击武器 (JDAM, 卫星制导)	39614	11.2	28022	11.1									67636	22.3
	小直径炸弹 (SDB)	5743	2.1	7078	2.7									12821	4.8
空基汇总														108087	127
海基	“战斧”巡航导弹 (Tomahawk)	-	3.3	90	7.0	122	6.4	70	5.3	68	9.0	34	9.3	384	40.3
	标准-6防空导弹 (雷达导引头)	125	7.4	125	7.0	125	7.8	125	9.0	125	8.0	125	16.2	750	55.4
海基汇总														1134	96

资料来源：Under Secretary of Defense (Comptroller)，民生证券研究院

表2：弹药重点公司

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600435.SH	北方导航*	11.03	0.04	0.17	0.25	276	65	44
688282.SH	理工导航	40.40	-0.05	-	-	/	-	-
688543.SH	国科军工*	45.45	1.13	1.55	1.98	40	29	23
688143.SH	长盈通*	32.88	0.15	0.62	1.03	219	53	32
688375.SH	国博电子*	54.92	0.81	1.03	1.37	68	53	40
300593.SZ	新雷能*	12.80	-0.92	0.19	0.57	/	67	22
601606.SH	长城军工	12.91	-0.50	0.02	0.03	/	646	430
003009.SZ	中天火箭*	40.88	0.13	0.78	1.08	314	52	38
002683.SZ	广东宏大	33.19	1.18	1.51	1.77	28	22	19
688311.SH	盟升电子*	38.79	-1.62	0.60	1.04	/	65	37
002414.SZ	高德红外	8.81	-0.10	-	-	/	-	-
600184.SH	光电股份*	13.22	-0.41	0.14	0.37	/	94	36

资料来源：Wind，民生证券研究院 注：标*为军工团队已覆盖标的，采用民生盈利预测，其余公司数据均采用wind一致预期；数据统计至2025年6月12日收盘

3.3.3 无人机与反无：在现代战争中发挥着重要作用

无人机是无人化装备的代表性产品，不仅是现代战场的利器，也或是未来有人/无人协同作战的重要组成部分。近年全球无人机装备市场需求持续增长，成为各国加强军事战略博弈的焦点。1) **角色体系**：伴随飞控技术、载荷产品、发动机、新材料等技术发展，无人化装备的能力有了显著提升，逐渐从过去的“辅助作战装备”向“主力作战装备转变”，无人机系统通过对现有装备体系的跨域“赋能”，发挥其持续侦察、灵活打击的能力，可有效提升装备信息组网和对抗水平。2) **需求特点**：无人机具备“内生+外延”需求增长动力，作战模式多样、需求场景丰富。作为灵活的空中平台，无人机可根据使用环境要求搭载多种有效载荷，如侦察设备、打击设备，甚至大无人机可携带小无人机或者靶机。

全球市场持续繁荣；各国重视无人机力量建设。1) **市场规模**：根据中国国防报披露，2034年前，全球军用无人机市场将以4.8%的复合增长率递增，市场价值总额将由当前的124亿美元增长至2034年的200亿美元。2) **发展前景**：随着无人机成为实施非对称作战的重要角色，各国愈发重视无人机力量建设。未来，全球军用无人机发展呈现以下特点：注重提升大中型无人机作战能力、强调运用蜂群技术创新作战方式、寻求有人/无人协同作战效能、探索无人系统与巡飞弹组合作战模式。

无人化装备在现代战争中发挥重要作用，也带来反无的确定性需求。1) 根据新华网报道，在俄乌冲突中，无人机几乎成为常态化打击武器。由于小型无人机成本低、便于组装、体积小，突破城市安保和监控设施的能力较强，尤其是在人口密集空域进行超低空飞行时很难被早期预警，所以乌克兰在武器弹药不足的情况下，采取无人艇+无人机一体化战术手段，给俄罗斯造成了损伤。此外，乌军还开始使用FPV无人机攻击，在当地时间25年6月1日，乌克兰实施“蛛网”行动，用FPV无人机袭击了俄罗斯多个军用机场，造成俄部分战略飞机毁伤。而俄罗斯也频繁使用无人机甚至出动“蜂群”，打击乌克兰能源基础设施、兵工生产基地等目标。2) 与无人机技术发展相对应的，是反无的需求也在增长。未来反无人机技战术的发展趋势，是将探测网络与动能、非动能对抗措施相结合，运用人工智能提升目标追踪精度与快速反应速度，在敌方“蜂群”造成损害之前，就让威胁消弭于无形。3) 在无人化装备领域，中国已形成完整产业链。如“彩虹”和“翼龙”系列无人机已成为中国制造的一张名片。同时国家对无人智能作战力量的倾斜，加速了技术迭代与产能释放，为开拓国际市场提供了支撑。而在反无人机方面，历年珠海航展中都是重要的组成部分，2024年中国珠海航展上中电科集团推出“天穹”综合反无人机作战体系。兵器集团推出的飓风3000、飓风2000高功率微波武器系统。航天科工集团推出了激光反无武器新型号。**建议关注：1) 无人化装备：**中无人机、航天彩虹、航天电子、纵横股份、晶品特装等。**2) 反无装备：**锐科激光、六九一二、联创光电、国力股份等。

表3：无人板块重点公司

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
688297.SH	中无人机*	44.79	-0.08	0.46	0.60	/	97	75
002389.SZ	航天彩虹*	22.02	0.09	0.34	0.46	248	65	48
600879.SH	航天电子*	8.90	0.17	0.18	0.20	52	49	45
688070.SH	纵横股份*	42.58	-0.41	0.08	0.48	/	532	89
688084.SH	晶品特装	67.67	-0.76	0.49	0.86	/	138	79
300747.SZ	锐科激光	20.57	0.24	0.39	0.54	87	53	38
301592.SZ	六九一二	139.13	1.39	-	-	100	-	-
600363.SH	联创光电	59.96	0.53	1.35	1.66	113	44	36
688103.SH	国力股份	57.49	0.32	1.29	2.20	181	45	26

资料来源：Wind，民生证券研究院 注：标*为军工团队已覆盖标的，采用民生盈利预测，其余公司数据均采用wind一致预期；数据统计至2025年6月12日收盘

3.3.4 军机：出口具有战略意义

军贸提升至航空工业集团“主责主业”高度；先进装备出口或更加开放。2023年7月24日，航空工业“高质量发展”推进会暨2023年度军贸工作会议在京召开，提出“将军贸作为集团公司主责主业，是集团抢抓战略机遇推动自身高质量发展的需要，必须坚决做到军品、军贸“两手抓、两手硬”，推动构建国内、国际双循环相互促进的军贸发展新格局”，这说明了航空工业集团对军贸业务重视程度的显著提升，我国航空装备出口或有望迎来较好发展机遇。此外，加强实战化演练和利用外贸反哺国内装备科研体系建设或将成为未来一段时期的主旋律，军工行业的需求天花板或有望逐步被打开。2024年11月12~17日，第十五届中国国际航空航天博览会（又称“珠海航展”）在广东省珠海市成功举办，其中“推动军贸发展”是航空工业集团的主要参展目标之一，系统展示了中国航空工业集团研制先进空天装备的整体实力和最新成果，歼20S、歼25A实现精彩亮相。航展期间，航空工业集团邀请接待来自35个国家、40多个团组的200余位外军高层，举行了59次业务会谈，并组织召开了航空军贸重点产品推介会，受到市场关注。

歼10及“枭龙”出口并在实战中表现亮眼，未来或有更多先进战机出口。1)

歼10：在近期印巴冲突中，中国外销型战机歼-10CE的表现引人注目。这款战机在实战中击落敌机，展现了优异的作战能力。歼-10CE是中国自主研发的全天候单发单座多用途战斗机，具备体系协同作战能力，能够在复杂战场环境中与其他作战单位紧密配合，发挥最大效能。**2) “枭龙”：**是中巴联合投资、以中方技术力量为主研制的一款第三代轻型战斗机。根据《环球时报》报道，“枭龙”除了出口巴基斯坦，在巴基斯坦生产组装，并向尼日利亚出口外，还成功出口到东南亚某国。此外，该机将是阿根廷和马来西亚轻型战斗机项目的有力竞争者。**3)**在24年珠海航展上，中国空军的歼-35A首次在航展上展出，歼-10C、歼-16D、歼-20、空警-500、运20等各型装备整齐列阵、体系亮相。中国陆军展出直-10武装直升机、直-20战术通用直升机、直-8高原型运输直升机等，中国海军的歼-15D、歼-15T、直-20J等飞机首次亮相航展。未来或有更多先进战机出口。**建议关注：**中航沈飞、中航成飞、中航西飞、洪都航空、中直股份、国睿科技、中航高科、华秦科技，航发动力等。

表4：军机产业链重点公司

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600760.SH	中航沈飞*	53.28	1.23	1.39	1.68	43	38	32
302132.SZ	中航成飞	79.10	0.19	1.33	1.58	416	59	50
000768.SZ	中航西飞*	25.50	0.37	0.41	0.47	69	62	54
600316.SH	洪都航空	34.65	0.05	0.23	0.35	633	153	99
600038.SH	中直股份*	36.65	0.68	1.10	1.37	54	33	27
600562.SH	国睿科技*	28.56	0.51	0.62	0.75	56	46	38
600862.SH	中航高科*	23.08	0.83	0.93	1.10	28	25	21
688281.SH	华秦科技*	55.64	2.13	3.49	4.59	26	16	12
600893.SH	航发动力*	36.04	0.32	0.22	0.40	113	164	90

资料来源：Wind，民生证券研究院 注：标*为军工团队已覆盖标的，采用民生盈利预测，其余公司数据均采用 wind 一致预期；数据统计至 2025 年 6 月 12 日收盘

3.3.5 装甲车：我国军贸出口传统优势产品

在历次局部战争中，坦克都是“攻城掠地”的开路先锋，获得“陆战之王”的美誉。**坦克装甲车未来的发展方向有：**1) **体系化提升攻防战斗力：**美军新一代 M1E3 主战坦克的最大特点是重量减轻，其战斗全重将从目前 M1A2C 主战坦克的 73 吨减少至 60 多吨，同时，还要具备更强的火力、防护、机动性和信息化作战能力。2) **配套新一代主动防御系统：**可以使其提升生存力，即具备软硬杀伤力，雷达和火控系统需要拥有同时识别快慢两类目标的能力，重点是提升与巡飞弹、FPV 自杀式无人机的对抗能力和抗干扰能力。3) **发展陆上无人化作战平台：**世界各国正在积极利用 AI 技术、信息化技术等发展各种无人化作战平台，包括陆上无人作战平台，并将其作为挖掘地面新质战斗力的重要举措。

2024 年 11 月 13 日上午，在第十五届中国航展的中国兵器馆，兵器工业集团举办专场军贸新产品发布会。发布会现场，兵器工业集团介绍了针对现代战争形态变化，重磅推出的数智赋能军贸合成旅作战体系，发布多款新一代陆域作战装备，包含轮式装甲车、火炮、无人机、无人车等多种类型。俄乌冲突和巴以冲突是近年来地面战场攻防比较激烈的两场实战，作为地面作战的“主角”，世界部分主战坦克经受了新的实战考验。我们认为，俄乌冲突和巴以冲突战场已演变为坦克的试验场和检验所，无人化平台等未来仍大有可期。**建议关注：**内蒙一机、晶品特装、光电股份等。其中，内蒙一机是国家唯一的集主战坦克系列、中重型轮式装甲车系列、中口径火炮为一体的装备研制生产基地。光电股份产品种包含了以重型反坦克导弹武器系统和大型火控系统为代表的大型武器系统。

表5：装甲车重点公司

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600967.SH	内蒙一机	12.22	0.29	0.48	0.56	42	26	22
688084.SH	晶品特装	67.67	-0.76	0.49	0.86	/	138	79
600184.SH	光电股份*	13.22	-0.41	0.14	0.37	/	94	36

资料来源：Wind, 民生证券研究院 注：标*为军工团队已覆盖标的，采用民生盈利预测，其余公司数据均采用 wind 一致预期；数据统计至 2025 年 6 月 12 日收盘

3.3.6 军舰：单品价值量高，国际市场广阔

驱逐舰：是一种多用途军舰，是海军舰队中突击力较强的存在。驱逐舰装备着防空、反潜、对海等多种武器，不仅可以承担进攻性的突击任务，而且能够承担防空、反潜的护卫任务，还能在登陆、抗登陆作战中支援兵力，甚至还可以执行巡逻、警戒、侦察、海上封锁和海上救援等任务。**护卫舰**：护卫舰是要比驱逐舰更早的存在，已经成为一个传统的海军舰种，也是世界各国建造数量最多、分布最广以及参战机会最多的海面军舰。但由于吨位较小，所以护卫舰在火力上要比驱逐舰弱上一些，远洋作战能力也相对驱逐舰较差。

2023 年，中国为巴基斯坦建造的 2 艘 054A/P 型护卫舰已经交付巴基斯坦海军，这表示巴基斯坦海军订购的 4 艘 054A/P 已经全部入役。054A/P 是来自中国最先进的多用途护卫舰之一，装备了最尖端的武器和传感器，包括 CM-302 舰舰导弹、LY-80 舰空导弹、先进反潜战套件和作战管理系统等，具备在多威胁环境下作战的能力。该型号的头两艘舰“图赫里勒”号与“泰穆尔”号，已经分别于 2021 年 12 月与 2022 年 6 月入役巴基斯坦海军。我们认为，军舰可以提升海军整体防卫能力，进一步让海军在海上具备优势作战能力，中国的军舰则由于自身出色的性价比，在国际市场上有广阔前景。**建议关注**：中国海防、中国重工、中船防务、中国船舶、中国动力等。

表6：军舰重点公司

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600764.SH	中国海防*	28.71	0.32	0.69	0.92	89	42	31
601989.SH	中国重工*	4.45	0.06	0.16	0.24	77	28	19
600685.SH	中船防务*	24.66	0.27	0.74	1.10	92	33	22
600150.SH	中国船舶*	30.49	0.81	1.75	2.24	38	17	14
600482.SH	中国动力*	21.42	0.62	0.84	1.33	35	26	16

资料来源：Wind, 民生证券研究院 注：标*为军工团队已覆盖标的，采用民生盈利预测，其余公司数据均采用 wind 一致预期；数据统计至 2025 年 6 月 12 日收盘

4 风险提示

1) 地缘政治变化风险: 军贸业务受国际政治和外交关系影响较大, 国际关系变化、外交政策调整、地区冲突或紧张局势等都可能導致军贸订单出现不确定性。

2) 行业竞争加剧风险: 全球军贸市场竞争激烈, 美国等传统军贸大国占据较大的市场份额, 随着新兴国家军贸不断崛起, 市场竞争日益激烈, 可能导致客户拓展困难、订单获取难度增加等问题。

3) 政策法律风险: 军贸业务受到各国严格的政策法规监管。出口管制政策的变化、许可证审批流程的调整等都有可能影响军贸公司的业务开展。

插图目录

图 1: 2023 年, 按冲突相关估计死亡人数统计的武装冲突情况	3
图 2: 2025 年全球军事实力前十国家	4
图 3: 2024 年主要国家军费占 GDP 比重 (左图); 2024 年军费全球前二十国家 (单位: 亿美元) (右图)	4
图 4: 2011~2022 年全球武器贸易总价值 (左图); 2015~2024 年全球主要武器供应国及接收国 (右图)	5
图 5: 2015~2024 年全球主要武器供应国份额 (左图); 2015~2024 年中美俄武器出口占全球份额 (右图)	5
图 6: 2023 年全球前二十军工企业	6
图 7: 2015~2024 年全球主要武器接收国份额 (左图); 2015~2024 年中巴印乌武器进口占全球份额 (右图)	6
图 8: 2015~2024 年中国出口武器金额 (左图); 2015~2024 年中国出口武器结构 (右图)	7
图 9: 2015~2024 年中国出口武器主要接收国及金额 (单位: 价值量/TIVs 百万美元)	8
图 10: 2015~2024 年中国进口武器金额 (左图); 2015~2024 年中国进口武器结构 (右图)	8
图 11: 2015~2024 年中国进口武器主要供应国及金额 (单位: 价值量/TIVs 百万美元)	9
图 12: 2015~2024 年美国出口武器金额 (左图); 2015~2024 年美国出口武器结构 (右图)	10
图 13: 2015~2024 年美国出口武器主要接收国及金额 (单位: 价值量/TIVs 百万美元)	11
图 14: 2015~2024 年美国进口武器金额 (左图); 2015~2024 年美国进口武器结构 (右图)	11
图 15: 2015~2024 年美国进口武器主要供应国及金额 (单位: 价值量/TIVs 百万美元)	12
图 16: 2015~2024 年中国军贸进口占全球份额 (左图); 2015~2024 年中国军贸进口全球排名 (右图)	14
图 17: 2015~2024 年中国军贸出口占全球份额 (左图); 2015~2024 年中国军贸出口全球排名 (右图)	14
图 18: 2005~2024 年洛克希德马丁营收及利润 (左图); 2005~2024 年洛克希德马丁盈利能力 (右图)	15
图 19: 典型雷达产品 (多种平台)	16
图 20: 2019~2024 年美军弹药采购数量及金额 (亿美元)	18

表格目录

表 1: 雷达产业链重点公司	17
表 2: 弹药重点公司	19
表 3: 无人板块重点公司	20
表 4: 军机产业链重点公司	22
表 5: 装甲车重点公司	23
表 6: 军舰重点公司	23

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048